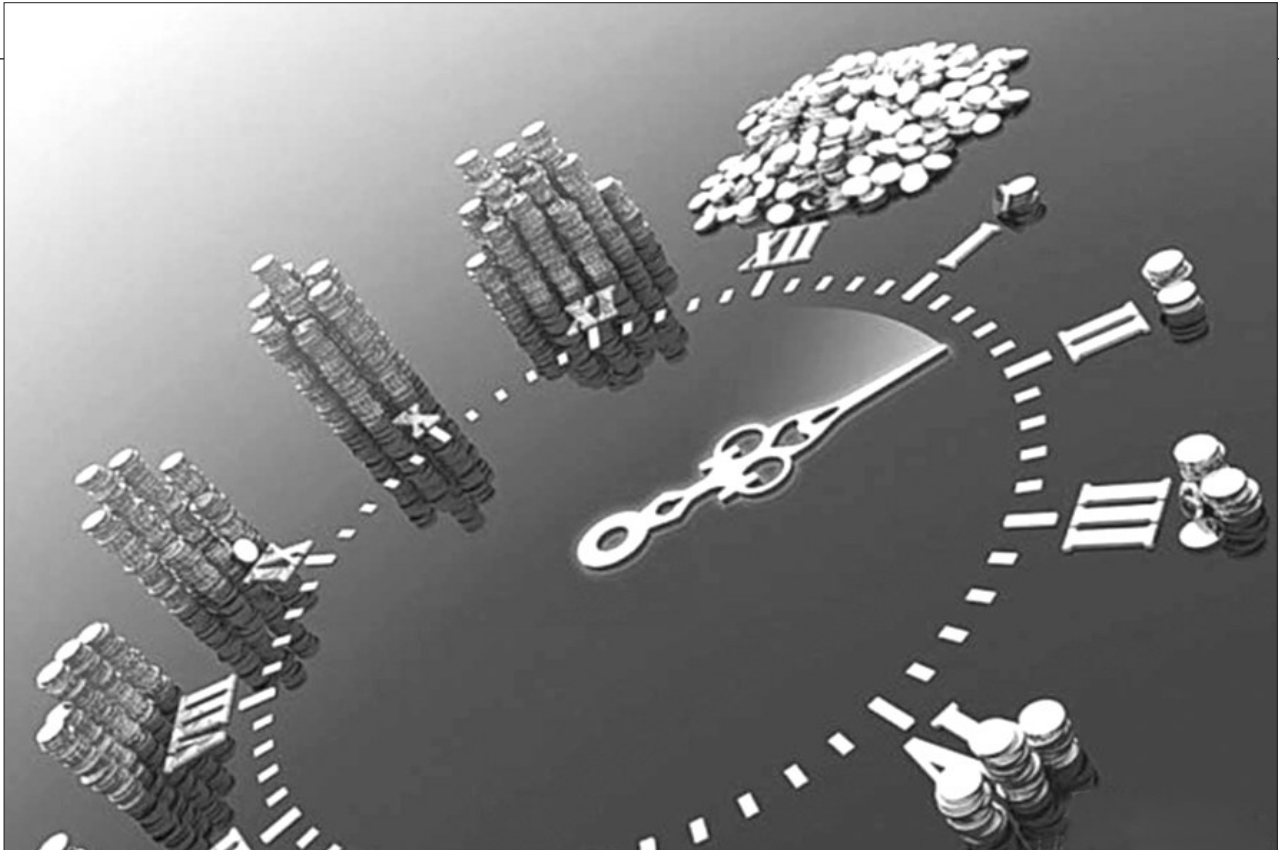


基于期货和衍生品法

探讨期货市场在国家经济安全中的重要作用

■ 广州期货董事长 肖成博士

期货和衍生品法是我国期货行业的第一部大法。在这部大法第一章的总则中,第一条就明确规定了期货市场在国家层面的战略意义:为了规范期货交易和其他衍生品交易行为,保障各方合法权益,维护市场秩序和社会公共利益,促进期货市场和其他衍生品市场服务国民经济,防范化解金融风险,维护国家经济安全,制定本法。我国期货市场的发展为什么会与国家的经济安全相连?笔者对此提出了自己的一些理解和看法。



A 充分利用价格发现功能服务实体经济

期货市场为实体经济进行风险管理和 服务具有不可替代的、专业化的重要作用。除此之外,期货市场在国家宏观经济管理中也发挥着十分重要的作用,最重要的作用就是国家在宏观经济管理中,利用期货、期权等金融衍生工具的价格发现功能,来分析和调节以及管理国家经济,从而保证国家政策在某些方面得以灵活、有效地实施。那么,国家是如何利用期货及衍生品市场的价格发现功能进行宏观经济管理的?

首先,中国期货市场监控中心每日都编制并发布农产品期货指数、工业品期货指数以及其他大宗商品价格指数,这成为国家宏观经济管理部门监控市场变化以及宏观经济运行的重要信号,同时成为判断整体经济通货膨胀或通货紧缩的重要参考指标,从而为国家宏观经济出台相应的政策提供了依据。

在期货及衍生品市场发达的美国,美联储在制定货币政策以及财政部门在安排财政预算时,均要参考美国商品调查局(CRB)基于几十种主要大宗商品期货价格所编制

的指数,因为这是反映和观察全球大宗商品价格波动和经济走向的重要指标。近几年,我国期货及衍生品市场的金属价格、农产品价格以及能源化工品价格在全球的影响力提升,国外宏观经济管理部门在制定本国经济政策时都给予了密切关注。

其次,期货及衍生品价格发现的基本功能,为国家实施公共政策提供了一种高效的、市场化的风险管理工具。近几年,每年出台的农业农村部一号文件都将“保险+期货”作为“三农”发展的有效风险管理措施加以推广,在下一步我国乡村振兴的发展道路上,期货及衍生品市场的作用将更加明显。

除了农业部门外,国家粮食和物资储备局以及各地政府曾以上期所对应的期货品种作为他们出台收储有色金属、天然橡胶的定价基准,并要求商品质量必须符合上期所的交割标准要求。同时,在国家的矿产权交易中,国家有关部委的文件也明确规定,要以期货市场的相关商品期货价格作为买卖报价的基准价。

最后,我国的期货及衍生品市场与国

家资本市场的供给侧结构性改革更是密切相关。我们知道,在不断提高我国直接融资比例中,资本市场担负着历史重任,而为了让我国资本市场得以健康发展,利用金融衍生品市场中的价格发现和风险管理功能,可以促进和完善我国资本市场的制度基础。发达国家和地区的经验表明,通过利用金融衍生工具进行风险对冲,可以促进资本市场的稳定,提高资本市场的凝聚力和抗冲击力,进而有利于资本市场直接融资和其他各项功能的发挥,这对全社会资本的积累和扩张以及经济的长期稳定增长都十分有利。

因为有了期货及衍生品市场,有了股指期货等金融衍生品的参与,我国的资本市场会吸引更多市场参与者加入,从而扩大资本市场规模,并强化金融市场的竞争,促进资本市场跨国流动的动力和资源的全球化配置,同时也促进实体经济增长和实体企业的产业升级。总之,期货及衍生品市场可以在完善资本市场体系、扩大资本积累、强化创新竞争、改善资源能配置等方面发挥服务实体经济的重要作用。

C 提升支配和控制资源的能力

我国期货及衍生品市场发展在国家经济安全中的重要作用,还集中表现在利用衍生品市场来提到支配资源和控制资源的能力上。本文以全球最重要的能源资源石油为例,在美国,期货及衍生品市场在帮助美国控制石油资源方面起到了十分独特的作用。美国向来认为,他们不仅具有实物性的石油战略储备,而且可以通过金融衍生品的市场机制掌握全球库存的石油。换句话说,石油储备除了国家和直接在现货市场上购买外,还可以利用期货及衍生品市场的杠杆机制,通过市场化机构持有期货合约,实现对石油资源的全球控制。

除石油外,粮食的全球控制权也是如此,在全球资源配置中,美国通过巨大的粮商,充分利用现货市场、期货及衍生品市场,牢牢控制着世界粮食体系中的粮食种植、仓储和销售,其中这些粮商巨头在期货及衍生品市场都有大量平仓的期货及期权合约。因此,我国若建立强大的期货及衍生品市场,拥有国际大宗商品的定价权,吸引全球的投资者来参与,那么我国的期货市场价格就会影响全球,这样也会打破只有少数国家来主导世界资源定价基准的局面。从这个角度来看,一个国家的期货及衍生品市场发展如此重要,其中可以通过大宗商品定价话语权来维护国家的经济安全。

与此同时,期货市场的发展对国家的战略意义和经济安全,还体现在参与国际规则和决定政治议题的能力上。期货交易是期货市场重要的发展平台,而期货交易所制定的一系列规章制度都要受到国家法律法规的约束。例如,我国的期货交易所开放后,期货和衍生品法及期货交易规则就体现出了国家的价值取向和国家利益。由于我国的期货市场发展与发达国家和地区的发展路径不同,所以我国期货市场适应中国国情的一些经验和做法在期货和衍生品法中都有所体现。

从以上分析可知,一个国家的期货及衍生品市场发展如此重要,它关乎这个国家经济发展的风险管理水平,由此也影响国家经济发展的主导权和优先权。作为世界第二大经济体,我国的经济水平为全球经济的发展提供了强有力的支撑。作为金融市场重要组成部分的期货及衍生品市场,可以为我国的基础能源、农产品、大宗原材料和核心金融资源进行定价、套保及风险管理。作为一个经济大国,我国需要利用强大的经济实力和规模来促进期货及衍生品市场的发展,形成具有国际影响力的大宗商品定价平台和具有吸引力的全球金融中心。从这个意义上讲,期货及衍生品市场的发展关乎国家的全球经济竞争力。

等到期货和衍生品法正式出台后,将为我国建设国际化的大宗商品定价中心提供法律保障,同时也将为国内外投资者参与期货交易提供法律支持。期货市场本质上是一个法治市场,法规兴则市场兴,期货市场对国家经济安全的重要性不容置疑。

B 提高我国大宗商品市场的定价影响力

我国的期货及衍生品市场在国家经济安全中的作用,除了上面提到的在国家宏观经济管理方面发挥重要作用外,在国家战略层面同样发挥着重要作用,主要通过国家级的平台吸引力、资源控制力、商品定价影响力以及市场规则制定的掌控权等几个方面来展示其独特的市场能力。

期货市场是发现价格、提供价格信息的最好场所,能够迅速反应市场气候温度的变化,犹如春江中的鸭群,第一时间感知水温微妙的变化。在缺乏期货价格的情况下,要想达到一个有效率的现货价格集合,几乎是

不可能的。有效价格只能在一个流动性好、公开透明的竞争性市场中得到,这是因为有效价格需要有完全信息,需要价格透明和即时传播。在当今世界经济错综复杂的背景下,影响大宗商品价格的因素不断增加,加之市场中投资资本、套利资本以及各类金融资本的存在,价格波动会加剧风险。

当今,我国已成长为世界第二大经济体,若没有一个强大的期货及衍生品市场来管理风险,实体企业就很难在市场经济的大海中安全航行。而我国若缺乏汇集有效的价格信息和正确反映供求关系的期货

及衍生品市场,我国在全球金融资源的配置上就缺少话语权,并且实体企业若在国内找不到相应的衍生品市场来对冲风险,必然会到国外去寻求风险“避风港”,不得不接受国外的期货监管规则约束,这对国家的经济安全极为不利。

反过来看,如果我国有了较为完善的期货及衍生品市场,实体企业就能在国内实现市场化的风险管理。如果还能吸引全球投资者参与其中,就能在国际大宗贸易的定价活动中掌握定价权,从而帮助我国企业在全世界范围内有效地配置资源。

钢铁下游制造业运用套保规避价格波动风险的研究

■ 蒋维波

自 2020 年 4 月国内疫情得到控制以来,热卷价格累计上涨 75%,钢厂利润大幅增加,但是下游相关制造业销售毛利率下降,特别是较难将价格上涨向终端消费者转移的制造行业,销售毛利率降幅明显。以电梯行业为例,全球排名前十的电梯制造企业康力电梯,销售毛利率由 32.59%下降至 28.41%,下降幅度 4.19%。同时,家电行业销售毛利率也受到了显著冲击,国内家电龙头企业格力集团销售毛利率由 26.14%下降至 23.74%,下降幅度 2.4%;美的集团销售毛利率由 25.11%下降至 23.23%,下降幅度 1.88%。由此看来,电梯和家电等钢铁下游制造业的风险管理需求大幅增加。

一般来说,企业转移原材料价格波动风险,主要有四种途径:一是签订长协,即通过与供货商签订季度、半年度或年度的供货锁价协议,锁定现货价格,来规避原材料价格上涨风险。二是扩大库存,即通过增加原材料库存,来规避原材料价格上涨风险,但是这种途径需要企业资金充裕,并且库容足够大,很少有企业具备这两个条件。三是将风险向下转移,即通过向终端消费者转

分制造业而言(例如电梯企业),产成品调价频次特别低,较难通过产成品价格上涨来转移原材料价格波动风险。四是期货锁价,即根据原材料采购的周期和规模,确定原材料涨价的敞口风险,通过期货市场进行买入保值来锁定原材料采购成本。

根据市场现实情况来看,金融属性放大了大宗商品价格波动。期货市场的参与者主要有套保者、套利者和投资者。套保者主要根据企业自身经营的敞口风险选择期货市场进行风险管理,反映的是实体供求。投机者主要通过对商品绝对价格走势的判断,在期货市场上追涨杀跌,追求利润最大化。套利者主要通过分析不同区域的同一品种价差、同一品种不同区域价差和跨期价差的不合理性,在价差由不合理转为合理的过程中赚取相对有限的利润。投机者和套利者的行为反映的是虚拟供求,会加剧期货市场的波动,但是目前很多商品的现货定价都要参考期货市场,所以使得较多商品的现货价格波动加大。笔者认为,此时企业利用期货市场进行套期保值不失为一种好的选择。

我们先来看一看哪些情况下企业可以在期货市场进行套期保值。一是企业通过分析市场走势,认为未来原材料价格上涨概率较大,企业面临成本大幅增加的

风险,则可以通过在期货市场进行买入保值,锁定原材料价格波动风险。二是企业通过分析产成品供需市场以及自身销售状况,认为未来产成品价格下跌概率较大,企业面临销售价格下跌、销售利润下降的风险,则可通过期货市场进行卖出保值,对冲产成品价格下跌风险。三是企业原材料或者产成品库存较高,企业通过市场判断认为库存存在跌价风险,则可通过在期货市场进行相关操作来对库存进行保值。

当然,套期保值犹如一把双刃剑,虽能化解市场风险,但是套期保值本身也能产生风险。一是基差风险。商品交割机制保证了期现货价格趋势一致并在到期日收敛,这是套期保值的前提,但是实际上套保头寸往往会在到期日前就了结平仓,所以会存在期现货涨跌幅不一致的风险,即基差风险——买入套保面临基差扩大的风险,卖出保值面临基差收窄的风险。二是资金风险。若市场向不利于期货头寸的方向波动,期货套保持仓浮动亏损过大导致可用资金不足,被迫平仓导致套保失败。因此,期货套保账户中除了期货头寸占用的保证金,还应留有一定的风险保证金。三是操作风险,即套保执行过程中,由于人为因素导致的损失或风险。

那么企业该如何做好套期保值呢?

第一步,建立套期保值管理制度。首先,明确套期保值目的,这是为了防范和规避市场价格波动风险,锁定和控制经营利润。其次,建立内部控制制度,明确套保业务的组织结构及职责。再次,建立资金管理制度,明确最大套保资金规模和套保比例。然后,建立业务运作机制,明确套保业务的流程和审批机制。最后,建立风险管理制度,明确止损额度和触发止损的条件。

第二步,通过“5W”决策体系开展套期保值。“Whether”,是否进行保值?通过市场判断、压力测试等对风险进行识别和量化,决定是否保值。“What”,保多少?若企业决定进行套期保值,那就要根据现货经营的敞口规模、价格趋势强弱和基差水平确定套保比例。“Which”,何价保?主要通过对绝对价格水平和基差的分析,确定在什么价格进行套期保值。“When”,何时参与套保?主要通过市场风险周期、市场结构和流动性确定什么时间进行保值。“How”,如何执行?确定建仓及加减仓的策略、资金管理和风险控制方案。

第三步,套保方案评估。套保方案评估要坚持过程考核和结果考核,过程考核主要从执行力和合规性两个方面进行评估,结果考核要坚持期现结合原则和目标实现原则。(作者单位:中州期货)